

国际金融危机传递机制初探

严 兵

(厦门大学国际贸易系, 福建 厦门 361005)

The primary approach to the transfer mechanism in international financial crisis

Yan Bing

(International Trade Department, Xiamen University, Xiamen 361005, China)

摘要: 研究国际金融危机传递机制, 对于防范金融风险, 建立有效风险防范机制具有重要意义。国际金融危机传递与传递源、被传递对象、传递媒介、传递途径、传递过程、各国的经济实力和结构等相互关联。国际金融危机的传递力度一般与传递源的距离、各国的经济实力、金融体系的健全程度等成反比。拯救国际金融危机的方法对迅速中止危机的传递起着关键的作用。

关键词: 国际金融; 金融危机; 传递机制

文章编号: 1003—4625(2000)01—0049—02

中图分类号: F821.5

文献标识码: A

Abstract: The research into the transfer mechanism in international financial crisis is very important to the precaution against financial risk and the establishment of the effective precaution mechanism. The transmission of international financial crisis is related to transfer resource, transferred target, transfer media, transfer channel, transfer course and different country's economic power and structure. The transfer power of international financial crisis is generally in inverse proportion to the distance of transfer resource, economic strength of different countries and perfect degree of financial system. The way to save the international financial crisis is very important for stopping the crisis as soon as possible.

Key words: international finance; financial crisis; transfer mechanism

研究国际金融危机传递机制, 对于防范国际金融危机, 建立有效防范机制具有重要意义。国际金融危机传递可分为正常传递与非正常传递两种类型。正常传递指在维持各国汇率稳定和金融市场正常运行的条件下国际资本的流动和影响, 非正常传递指引起各国汇率剧烈波动和金融市场秩序混乱的国际资本流动, 它不仅由一国的金融危机影响到另一国, 而且造成各国和地区之间的连锁反应, 即危机“传染”。本文所讨论的国际金融机制, 主要指后一种类型。

一、传递源与被传递对象

在经济全球化和区域化的国际环境下, 由于种种原因首先爆发金融危机的国家(地区)称为“传递

源”。受传递源影响, 同样的危机很快出现在其临近或周围的国家或地区, 这些国家或地区称为“被传递对象”。一般情况下, 国际金融危机的“传递源”多发生在区域经济链条较为薄弱的环节上。那些被传递的国家或地区, 往往与传递源国家在经济类型、金融体制、发展模式等方面有相似之处, 具体来说, 可大致分为两种情况:

(一) 经济一体化区域内高度相关的投资贸易关系。以这次东南亚货币危机为例, 东盟五国较为全面地进入区域经济一体化合作阶段是在1976年2月五国签署《东南亚友好合作条约》, 以区内实行特惠关税区时算起。当时东盟各国为了迅速发展经济纷纷实行

[收稿日期] 1999—10—20

[作者简介] 严兵(1977—), 男, 湖北荆门人, 厦门大学国际贸易系在读硕士研究生, 攻读国际经济贸易专业。

出口导向的外向型经济发展战略。由于当时美、日、欧占东盟进出口总额的 60%，使得东盟各国经济极易受到西方经济波动的影响。为此，东盟决定采取扩大区内贸易的政策，政策的实施使得东盟五国的内部贸易、投资比重迅速上升，各国经济命运由此被紧密地联系在一起了。同时对东盟的这些经济总量相对较小的国家来说，对外部波动极为敏感，加上各国在产业和进出口结构上有很大的相似性及竞争性，那么一旦某国货币受到投机者冲击而汇率发生大幅波动和下跌时，自然也会迅速影响到其它国家的外汇市场，从而造成货币危机的传递。

(二)国家之间存在某种货币一体化安排。1992 年欧洲外汇市场波动的背景正是国际投机势力看准了欧盟货币体系中，成员国虽然安排了相互间汇率浮动上下不超过 2.25% 的界限，这种货币一体化安排客观上要求各国一致的货币政策和利率水平。但由于当时东西德统一不久，德国政府对赤字融资的需要要执意维持马克较高的利率，最终以英镑为首的其它低利率货币遭受投机者抛空而跌破界限，退出欧洲汇率机制，整个西欧经济也陷入衰退。在这种一体化的货币安排下，任何一种薄弱的货币受到攻击都可能引起整个区域的市场动荡。

二、传递媒介、传递途径与传递过程

在全球金融市场一体化、资本市场自由化的国际环境中，货币政策传递机制越来越依赖于市场价格即汇率和利率等竞争性变量。区域金融危机发生，汇率和利率成为国际金融传递的主要媒介。特别是汇率变动直接对国际和一国经济发生作用。在上述两个例子中，作为传递源的国家都因过去的刻板的盯住汇率政策不能应付国家经济和金融环境的变化，并都改变了汇率制度，实行浮动汇率制度，从而引起货币大幅贬值而发生金融危机。既然国际金融的传递媒介是利率和汇率，那么样国际金融市场特别是外汇市场和资本市场就自然成为主要的传递途径。

国际金融危机传递的过程可概括如下（以东南亚金融危机为例）：由于泰国周边国家的货币大多与美元挂钩，当泰铢贬值后，泰国的出口竞争力便得到加强。与泰国出口结构相似的周边国家为了维持本国产品的出口竞争力，也会竞相使本国货币贬值。正是基于这种预期，国际投机者必然要对这些国家的货币做空头，而投机性的抛售就会对这些国家的货币产生巨大的贬

值压力。另外，心理因素也会加速金融危机的传递。由于经济类型的接近，东南亚国家在不同程度上都存在与泰国类似的经济问题，如汇率制度缺乏必要的灵活性，不良债权、经常项目逆差等，投资者也害怕当地会发生金融危机，于是干脆把资本从新兴市场撤走，从而导致其它国家的金融危机实际发生。

三、现代国际投资组合理论——金融危机传递机制的一种理论解释

投资组合理论是现代投资组合行为的基础理论。而近年来的研究表明，随着各国国内经济的发展，当前分散投资决策的主要因素已经由证券的种类构成转向证券的地区构成上来了。马克维茨的资产组合理论认为，每一种资产组合的风险可以用其收益的方差来度量，整个资产组合的风险大小取决于三个方面的因素：组合中各资产的风险大小、各类资产所占比重以及不同资产之间的相互关系。那么在分散投资时，在既定收益下必须尽量减少资产之间的相关度，从而降低总体风险。目前西方发达国家由于长期的经济往来和一体化发展，其证券之间的相关系数已经变得很大，仅限于发达国家的投资组合已经无法很好地削减风险。在这种情况下，西方的投资组合必然会把部分投资换成回报。而这些发展中国家和新兴市场往往被划分为不同的区域投资板块加以管理，一旦其中某一国的货币风险上升，国际投资组合即对自身做出修正，这种修正行为就是把属于该地区板块的证券和货币抛出，从而引起该板块对应的整个地区的货币动荡。

四、传递力度与传递中止

国际金融危机的传递力度一般与传递源的距离成反比，距离越近被传染的程度越大。同时，传递力度与各国的经济实力、金融体系的健全程度、金融市场的开放和管理程度以及汇率制度的灵活性、有效性成反比，被金融危机传染的国家，这些指标往往不佳，相反，则传染的程度相对要轻一些。

国际金融危机的传递中止，与区域内有无中流砥柱，即经济强国的实力及其解救他国金融危机的态度，并与国际社会援助的方法和及时性有着很大关系。在东南亚金融危机爆发之初，如果区内强国对泰国的问題能给予重视并及时资助，危机不至于会扩散到后来那么大。

（责任编辑：勾京成）